

Setembro de 2019

O Amazônia FIA teve um desempenho positivo de +3,4% em setembro. Desde o início do Fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +101% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +70% no mesmo período.

A história mais emblemática do mês certamente foi o fracasso da oferta pública inicial do WeWork, a maior empresa de *coworking* do mundo. Este caso é interessante porque reúne diversos absurdos corporativos presentes em maior ou menor grau em outras empresas, mas que são frequentemente ignorados pelos investidores.

Por anos, o WeWork levantou bilhões de dólares em diversas rodadas de investimentos com a promessa de lucratividade em um futuro distante. Ao tentar o IPO neste mês, o mercado não quis pagar para ver e ainda descobriu um pouco de como funciona a cozinha da empresa:

- A empresa empregava a esposa de um dos fundadores e diversos outros familiares (cunhado, primo, etc).
- Os fundadores retiraram da empresa através de salários, bônus, empréstimos e royalties mais de 1 bilhão de dólares – apesar do WeWork nunca ter dado lucro e nem ter gerado caixa em sua história.
- Uma das formas mais escancaradas de se remunerar às custas da empresa e seus investidores foi a cisão da propriedade da marca “WeWork” para o fundador Adam Neumann. A empresa paga 6 milhões de dólares por ano pelo uso desta marca em *royalties*.
- Os fundadores compraram imóveis que, em seguida, foram alugados para a própria WeWork em contratos mais rentáveis que a média do portfólio.
- Na média, para cada dólar de receita, o WeWork possui dois dólares de custo operacional. O aluguel cobrado dos usuários é subsidiado para atrair mais clientes e para sustentar o crescimento acelerado às custas do consumo de caixa. Mesmo assim, diversas unidades apresentam altas taxas de ociosidade.

Tudo isso foi possível e negligenciado porque os fundadores e investidores apostaram que o IPO daria a saída necessária para eles. O mercado seria atraído pela aura de inovação e futurismo (em uma empresa de aluguel de escritórios) e isso bastaria para atrair entusiasmo para o IPO. A estratégia é compreensível pois foi exatamente isso o que aconteceu com o Uber, com relativo sucesso (as ações do Uber, no entanto, caem 34% desde sua estreia no mercado).

Porém, desta vez foi diferente. O IPO do WeWork não decolou, os fundadores foram desligados da empresa, o principal investidor colocou novos executivos no lugar, o bond caiu 20% e o mercado começou a questionar a solvência da empresa caso ela não consiga outras formas de se capitalizar. Tudo isso em menos de um mês. Isso é ainda mais impressionante quando lembramos que no início do mês ouvíamos rumores que este IPO poderia ser precificado a US\$70 bilhões, mas agora a conversa é se esta empresa tem ou não razão de existir.

De uns anos para cá, os chamados “unicórnios” se multiplicaram no mundo e no Brasil também. Empresas que possuem essa aura de inovação e modelos de negócios disruptivos que visam mudar completamente determinadas indústrias. Esse modelo parecia ter vindo para ficar e o lucro já não era mais importante. Trata-se de uma confusão de conceitos contábeis que não conversam com a escola de análise que fomos educados, lastreada em geração de caixa, ativos tangíveis etc. Será que depois da quebra de paradigma do juro negativo no mundo, nós teremos que nos acostumar a um outro novo mundo e avaliar empresas que nunca apresentarão lucro na vida?

O lendário investidor Seth Klarman diz que um bom negócio é aquele que possui altas barreiras de entrada, limitada necessidade de capital, consumidores fiéis, baixo risco de se tornar obsoleto, grande espaço para crescimento e, com tudo isso, significativa e crescente **geração de caixa para o acionista**.

Já o CEO da WeWork, define sua empresa de aluguel de escritórios da seguinte forma: *“We are a community company committed to maximum global impact. Our mission is to elevate the world’s consciousness”*

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2012	Fundo*									5,7%	1,8%	9,5%	3,9%	22,3%	22,3%
	Ibovespa									-4,1%	-3,6%	0,7%	6,1%	-1,2%	-1,2%
2013	Fundo*	0,6%	3,5%	6,9%	-4,2%	0,3%	-3,9%	-2,5%	-2,3%	5,8%	0,4%	-0,5%	-6,3%	-3,1%	18,5%
	Ibovespa	-2,0%	-3,9%	-1,9%	-0,8%	-4,3%	-11,3%	1,6%	3,7%	6,3%	2,0%	-3,3%	-1,9%	-15,5%	-16,5%
2014	Fundo	-4,0%	1,1%	7,0%	1,7%	-2,7%	-0,8%	-0,3%	4,5%	-3,9%	0,0%	-1,0%	-5,6%	-4,7%	12,9%
	Ibovespa	-7,5%	-1,1%	7,0%	3,6%	-1,9%	3,8%	5,0%	9,8%	-11,7%	0,9%	0,0%	-8,5%	-3,0%	-19,0%
2015	Fundo	-2,4%	4,4%	1,8%	0,5%	-5,4%	-0,7%	1,1%	-5,7%	1,3%	2,1%	0,9%	0,5%	-2,0%	10,6%
	Ibovespa	-6,2%	10,0%	-0,8%	9,9%	-6,2%	0,6%	-4,2%	-8,3%	-3,4%	1,8%	-1,6%	-3,9%	-13,3%	-29,8%
2016	Fundo	-2,1%	1,1%	4,4%	1,4%	-0,7%	0,4%	5,7%	0,2%	2,5%	3,0%	-2,0%	-0,6%	13,6%	25,7%
	Ibovespa	-6,8%	5,9%	17,0%	7,7%	-10,1%	6,3%	11,2%	1,0%	0,8%	11,2%	-4,6%	-2,7%	38,9%	-2,4%
2017	Fundo	2,6%	2,9%	1,4%	3,2%	2,2%	0,1%	2,6%	5,0%	3,9%	0,0%	-2,7%	4,4%	28,4%	61,4%
	Ibovespa	7,4%	3,1%	-2,5%	0,6%	-4,1%	0,3%	4,8%	7,5%	4,9%	0,0%	-3,1%	6,2%	26,9%	23,8%
2018	Fundo	1,2%	-1,8%	3,4%	1,5%	-5,1%	-2,5%	1,8%	-1,5%	-2,4%	10,7%	3,9%	3,2%	11,9%	80,6%
	Ibovespa	11,1%	0,5%	0,0%	0,9%	-10,9%	-5,2%	8,9%	-3,2%	3,5%	10,2%	2,4%	-1,8%	15,0%	42,4%
2019	Fundo	3,1%	-1,4%	3,8%	-1,5%	0,3%	3,8%	0,0%	-0,6%	3,4%				11,2%	100,8%
	Ibovespa	10,8%	-1,9%	-0,2%	1,0%	0,7%	4,1%	0,8%	-0,7%	3,6%				19,2%	69,7%

* Em maio de 2013, o fundo Terra Boa FIC FIA foi cindido dando origem ao fundo Amazônia FIC FIA. Os sócios da Amazônia participaram da gestão da estratégia durante todo o período, apesar de que mediante aos órgãos reguladores, são formalmente gestores do Amazônia FIC FIA apenas a partir de novembro de 2013, época em que o fundo foi transferido para Amazônia Capital.

2

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro		P/L	ROE	Dividend Yield*	Participação na Carteira
		2019	(R\$ mi)				
Linx	6.125	190		32x	35%	1%	16%
Odontoprev*	8.585	320		27x	NA	4%	9%
Klabin	17.120	1.800		10x	22%	6%	8%
Lojas Americanas	29.233	1.050		28x	25%	0%	7%
São Carlos	2.095	102		21x	25%	2%	5%
Fleury	8.351	392		21x	25%	3%	5%
Valid	984	120		8x	14%	6%	5%
Berkshire Hathaway	2.093.706	112.160		19x	11%	0%	3%
Eneva	9.669	391		25x	7%	0%	4%
Hapvida	36.184	876		41x	35%	1%	1%
Raia Dograsil	31.654	578		55x	35%	1%	0%
Outros							21%
Caixa							15%
Média - Carteira				23,8x	21%	2%	
Média - Bolsa Brasileira				15,1x	12%	2%	

* ROE verdadeiro de Odontoprev é altíssimo, sendo um número difícil de ser representado

Um grande abraço,

Diogo e Helio

É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento dos fundos pelo investidor antes de tomar a decisão de aplicar seus recursos. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito - FGC. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A Amazônia Capital não se responsabiliza por quaisquer decisões tomadas tendo como base os dados deste documento. As informações aqui contidas têm caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos ou oferta para aquisição de valores mobiliários. Os investimentos em fundos de investimento e demais valores mobiliários apresentam riscos para investidor. Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento.